

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**DA CRISE DE 1929 À GRANDE DEPRESSÃO:
INFLUÊNCIAS DO PADRÃO-OURO**

GABRIELA CALAFATE BRITO

Matrícula nº: 106116054

ORIENTADOR: Fernando Carlos G. de Cerqueira Lima

MAIO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**DA CRISE DE 1929 À GRANDE DEPRESSÃO:
INFLUÊNCIAS DO PADRÃO-OURO**

GABRIELA CALAFATE BRITO
Matrícula nº: 106116054

ORIENTADOR: Fernando Carlos G. de Cerqueira Lima

MAIO 2010

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.

Dedico este trabalho aos meus pais, que tanto contribuíram para minha formação, me dando todo o apoio para que eu chegasse até aqui.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por me fornecer as condições básicas para qualquer realização: saúde e paz. Agradeço também ao Professor Fernando Carlos pela atenção dispensada, pelas indicações de bibliografia e pelos conselhos para que eu pudesse elaborar este trabalho da melhor forma possível.

RESUMO

Esta monografia pretende explicar de que maneira o padrão-ouro contribuiu para o agravamento da recessão americana após a crise de 1929 e para a transferência desse declínio para os outros países sob o mesmo regime monetário.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO I - O SISTEMA MONETÁRIO DO PADRÃO-OURO.....	8
I.1 - O FUNCIONAMENTO DO SISTEMA	8
I.2 - REGRAS PARA O SUCESSO	10
I.3 - PADRÃO-OURO INTERNACIONAL.....	13
CAPÍTULO II - O PÓS-1ª GUERRA MUNDIAL.....	17
II.1 - A DÉCADA DE 1920	17
II.2 - DA CRISE DE 1929 À GRANDE DEPRESSÃO	20
II.3 - O FIM DA GRANDE DEPRESSÃO	26
CONCLUSÃO	30
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	32

INTRODUÇÃO

A atuação dos governos diante de crises é uma das principais áreas de estudos dos economistas. De acordo com a crença de cada governante nos diferentes instrumentos de políticas econômicas, pode-se estimular uma ou outra variável da economia, gerando diferentes resultados para o produto.

Esta monografia tenta explicar de que maneira o padrão-ouro influenciou a tomada de decisões dos governantes no período do crash da Bolsa de Nova Iorque, em 1929, e da Grande Depressão. Os autores estudados para a elaboração deste trabalho foram principalmente Barry Eichengreen e Christina Romer, economistas americanos que acreditam que a manutenção do padrão-ouro no final da década de 1920 e início de 1930 teve um papel determinante na ampliação e no agravamento da recessão mundial.

O capítulo I explicita o sistema monetário do padrão-ouro, começando por seus mecanismos de funcionamento. São apresentados o Modelo de Fluxos de Moedas Metálicas, de David Hume, e a Teoria Quantitativa da Moeda, que mostram como ocorriam os ajustes no modelo. Em seguida, são explicadas quais as políticas econômicas que os países sob tal regime deveriam adotar para que a estabilidade de preços fosse alcançada.

O capítulo II fornece o quadro econômico mundial do pós-1ª Guerra Mundial, dando ênfase à economia norte-americana e expondo resumidamente as origens da crise de 1929 e da depressão mundial da década de 1930, com destaque para a influência do padrão-ouro nestes acontecimentos. Para finalizar, procura-se demonstrar como os países conseguiram retomar o crescimento econômico através do abandono de tal sistema monetário.

I) O SISTEMA MONETÁRIO SOB O PADRÃO-OURO

I.1) O FUNCIONAMENTO DO SISTEMA

O padrão-ouro é um regime monetário monometálico no qual a oferta de moeda depende da quantidade de reservas de ouro de um país, isto é, toda emissão de moeda é lastreada em ouro, ao menos parcialmente. Os bancos emitem as chamadas notas bancárias conversíveis, que podem ser trocadas por ouro graças ao lastro.

Sob esse regime, cada país fixa o valor de sua moeda em termos de ouro e toma medidas monetárias para assegurar o preço fixo (Romer, 2003). Em alguns países, no final do século XVIII e início do século XIX havia circulação de prata e de moedas representativas, mas os governos se comprometiam a converter o dinheiro que circulava em ouro a uma taxa fixa, por isso podem ser considerados como seguidores do padrão-ouro (Eichengreen, 1996). As economias com preços baseados no ouro apresentavam momentos de inflação seguidos por momentos de deflação, em alternância. Mas como a amplitude da variação do preço do ouro era pequena, o nível de preços em cada país ficava estável, e assim o comércio internacional podia ser incrementado.

A relação entre a oferta de moeda e o nível de preços que rege esse sistema monetário é explicada pela Teoria Quantitativa da Moeda (TQM):

$$MV = PT^1,$$

Onde:

M = quantidade de moeda;

V = velocidade de circulação da moeda;

P = nível de preços;

T = volume de transações realizadas.

¹ A TQM possui duas formas de exposição. A primeira delas é a Equação de Trocas de Irving Fisher, representada pela equação acima. De acordo com Fisher, o processo inflacionário é baseado nos fluxos monetário e nominal de cada transação na economia. A outra abordagem da TQM vem da Universidade de Cambridge e é uma teoria de demanda por moeda expressa da seguinte forma: $M=kPY$, onde k é a quantidade desejada de moeda. Se o estoque da moeda for maior ou menor do que a quantidade desejada, então o nível de preços irá variar direta e proporcionalmente ao estoque de moeda. Vamos levar em consideração neste estudo a abordagem de Fisher.

A velocidade de circulação da moeda é tida como constante e o volume de transações da economia depende de fatores reais como dotações, preferências e tecnologia (Blaug, 1995). As variáveis V e T, portanto, são independentes da quantidade de moeda e de depósitos da economia ou do nível de preços.

De acordo com esta teoria, o nível de preços se ajusta a uma variação na quantidade de moeda por meio de mecanismo diretos e indiretos de transmissão (Carvalho & Neto). A TQM implica a idéia de neutralidade da moeda, ou seja, uma alteração na quantidade de moeda só altera o nível de preços, sem influenciar variáveis reais da economia. Sendo assim, a política monetária é ineficaz para alterar produto e emprego.

O mecanismo do padrão-ouro foi explicado por David Hume no chamado *modelo de fluxo de moedas metálicas*, de 1752, estudado até hoje graças a sua simplicidade. De acordo com Eichengreen (1996), o modelo pressupõe que no mundo circulavam somente moedas de ouro e que o papel dos bancos não era importante. Quando um exportador realizava uma venda, recebia o pagamento em ouro e o cunhava na casa da moeda, e o importador, quando comprava algo, pagava em ouro. Se um país importava mais do que exportava, suas reservas de ouro diminuía, o que, através da TQM, significava uma diminuição dos preços. No país que se encontrasse na situação oposta, no qual ocorria aumento das reservas de ouro, os preços aumentavam. Como no país deficitário as importações ficavam mais caras e as exportações mais baratas em relação ao resto do mundo, a demanda por produtos importados diminuía e as exportações aumentavam. No superavitário, com preços maiores, havia maior importação e queda nas exportações. Dessa forma, ocorria um fluxo de ouro do país superavitário para o deficitário e suas balanças comerciais voltavam a se equilibrar.

Este processo é o chamado ajuste automático do padrão-ouro. Porém, como o modelo de Hume havia sido elaborado há muito tempo, no final do século XIX ele estava um pouco defasado. Com a evolução das instituições financeiras, as premissas deste mecanismo foram se tornando irreais e, como sugeria a Comissão Cunliffe, grupo do governo inglês voltado para a análise dos problemas monetários do pós-guerra (Eichengreen, 1996), era necessário incorporar na análise os fluxos de capital internacionais, que ocorriam em maior volume que os fluxos de commodities, e desconsiderar as remessas de ouro internacionais na escala que o modelo previa, pois a realidade mostrava que esses fluxos eram muito pequenos se comparados aos superávits e aos déficits de cada país. Era mais razoável supor que este ajuste da balança comercial seria resultado de fluxos de papel-moeda entre um banco central e outro, e não de ouro.

Para explicar esse ajuste do balanço de pagamentos sem os fluxos de ouro, utilizamos a taxa de redesconto, que é a taxa cobrada pelos bancos centrais para emprestar dinheiro aos bancos comuns. Se em uma economia os preços estavam relativamente altos e, por isso, o banco central podia prever uma saída de ouro, ele aumentava sua taxa de redesconto, diminuindo a quantidade de moeda em circulação na economia e fazendo com que os preços caíssem. Há outros fatores que influenciam o valor da taxa de redesconto, como o nível de atividade econômica, a lucratividade que os bancos centrais, que eram em grande parte instituições privadas, desejavam, e o tamanho da dívida pública (Eichengreen, 1996).

Durante períodos de guerra, o padrão-ouro era suspenso com a promessa de ser readotado após o conflito. Isso ocorria porque a necessidade de financiamento da guerra exigia que mais moeda fosse emitida (financiamento de guerra através de impostos, emissão de títulos ou emissão de moeda), e era preciso abandonar o lastro ouro nesse momento. Os países que estivessem suspendendo a convertibilidade deveriam se comprometer em voltar a aplicá-la, de preferência com a mesma taxa de antes, assim que o motivo da suspensão não existisse mais.

1.2) AS REGRAS DO JOGO

Para que esse sistema obtivesse sucesso, isto é, promovesse a estabilidade de preços e o equilíbrio da balança comercial e estimulasse o comércio entre nações, os países submetidos ao padrão-ouro deveriam adotar algumas medidas consideradas essenciais, as “regras do jogo”² (Eichengreen, 1996). A primeira regra é que o governo deveria manter a conversibilidade da moeda a uma taxa fixa por ele definida e, para isso, havia o compromisso de emitir notas com lastro em reservas de ouro. O governo perdia a liberdade na utilização da política monetária, pois a emissão de moeda ficava vinculada à quantidade de ouro que possuía. Embora toda nota fosse conversível em ouro, o total de notas em circulação era bem superior ao estoque de ouro.

Havia, graças a isso, a regra de manter a austeridade fiscal. Os governos não podiam aumentar os gastos se não possuísem reservas de ouro em igual quantidade. Outra regra do jogo era que os bancos centrais permitissem a livre mobilização de capital e o livre comércio.

Se houvesse saída de ouro do país, o banco central deveria agir concedendo liquidez aos bancos comerciais e cobrando uma taxa de redesconto mais alta. A taxa de redesconto

² A expressão foi inventada por John Maynard Keynes.

mais alta reduziria o dinheiro em circulação e faria o preço cair, acelerando o ajuste automático do padrão-ouro (Eichengreen, 1996). Assim, o país que inicialmente teve perdas de ouro deixaria de estar deficitário, e aquele que recebeu essas reservas e estava superavitário também retornaria ao ponto de equilíbrio.

Se um país estivesse com déficit em ouro e diminuísse sua taxa de redesconto para atrair capital e reservas, outro país, com o balanço de pagamentos equilibrado, iria perder ouro. Para evitar essa perda, este diminuía também sua taxa. Alimentava-se, assim, uma reação em cadeia. A taxa de redesconto caminhava junto com a taxa de juros praticada nos mercados e ambas refletiam a situação econômica mundial (Eichengreen, 1996). Quando as taxas estavam em níveis elevados, era porque desejava-se conter a economia, que estava em expansão, e a diminuição das taxas resultava da tentativa de acelerar o ritmo dos negócios. O mundo possuía, dessa forma, praticamente as mesmas taxas de juros e as mesmas taxas de redesconto.

A movimentação simultânea das taxas de redesconto era importante para manter o equilíbrio das reservas de ouro dos países sob o regime em questão. Para garanti-la, era preciso que houvesse uma instituição influente que desse o primeiro passo da sequência de elevação ou de queda das taxas de redesconto, e quem cumpria esse papel era o Banco da Inglaterra, o maior deles na época (Eichengreen, 1996). A ação do banco inglês, chamado por Keynes de “maestro da orquestra internacional”, influenciava os outros bancos do mundo a ajustarem suas taxas de redesconto.

Porém, em momentos de crise, a alteração das taxas na mesma direção não era saudável para o sistema. Segundo Eichengreen (1996), se um país do padrão-ouro internacional estivesse passando por uma crise, momento no qual via suas reservas de ouro diminuir, não poderia realizar políticas anticíclicas, como aumento dos gastos, por exemplo, para sair de sua situação, visto que, sob a condição de lastro-ouro, ele precisava contar com o aumento de reservas em ouro para emitir moeda. Portanto, para manter a credibilidade do sistema, o país deficitário deveria aumentar a taxa de redesconto. Nesse caso, a recessão seria alimentada pois isso causaria queda nos investimentos. Para isso não ocorrer, os outros países deveriam alterar suas taxas no sentido contrário, para que estas se tornassem menores e o fluxo de ouro dos países superavitários para o deficitário pudesse ocorrer. Essa ação conjunta permitiria que o país deficitário saísse da recessão e mantivesse o padrão-ouro em funcionamento. Logo, havia a necessidade de cooperação internacional para o bom funcionamento do sistema.

Nos países periféricos o padrão-ouro não funcionou tão bem na promoção da estabilidade devido à falta de cooperação em relação a eles (Eichengreen, 1996). Já que tais economias não eram economicamente significativas se comparadas às européias, uma crise na periferia não representava um abalo para o centro europeu. Com isso, os bancos centrais das potências não se preocupavam em cooperar com esses países para manter o padrão-ouro funcionando neles.

Nem toda a sociedade era a favor do padrão-ouro. Havia uma pressão de alguns grupos para que os governos não determinassem a taxa de juros objetivando apenas o equilíbrio do balanço de pagamentos, visto que a manutenção de altas taxas de juros para evitar saída de ouro do país prejudicava as atividades econômicas, desacelerando a produção e aumentando o desemprego. Esses grupos eram formados por trabalhadores que temiam perder o emprego quando a economia estivesse desaquecida, mas as reclamações de tais trabalhadores não eram ouvidas. Na época, o voto não era universal na maioria dos lugares. Em geral, os homens que votavam eram os que tinham propriedades (Eichengreen, 1996), enquanto nenhuma mulher votava. Portanto, os desagradados com as políticas praticadas pelos bancos centrais não tinham armas para mudá-las.

Sendo assim, acreditava-se que o padrão-ouro permaneceria como prioridade dos bancos centrais, e consequentemente a conversibilidade das notas e a manutenção da taxa de câmbio fixa. Por causa dessa credibilidade, os bancos centrais não seguiam à risca as regras (Eichengreen, 1996). Eles tinham, na realidade, certa liberdade para formular suas políticas enquanto as pessoas acreditassem que eles manteriam a essência do padrão-ouro. Outra situação em que podia-se desrespeitar as regras era quando os governos recorriam às regras da cláusula de exceção, segundo as quais era permitido suspender a convertibilidade em momentos de dificuldade, como uma crise forte, sem que os bancos centrais perdessem credibilidade (Eichengreen, 1996).

Graças ao padrão-ouro, era possível a realização de políticas econômicas coordenadas, já que havia taxas de câmbio fixas internacionalmente. Essa coordenação das políticas, baseada na cooperação internacional, permitia que os efeitos de um choque comum a todas as nações que adotam o padrão-ouro fossem moderados. Mas ao mesmo tempo, se uma das nações é afetada por algum choque externo, o mesmo é repassado às outras economias, graças à falta de liberdade de promover uma política monetária independente, como ocorre nos regimes de taxas de câmbio flutuantes, e à integração dos sistemas monetários de cada nação causada pelo padrão-ouro internacional.

1.3) PADRÃO-OURO INTERNACIONAL

Antes do padrão-ouro ser adotado por diversos países, vigorava em grande parte do mundo o bimetalismo, ou padrão-metálico, sistema onde o ouro e a prata eram cunhados e aceitos como pagamentos.

Esse sistema onde eram transacionadas duas moedas possuía pontos negativos. O principal problema surgia quando os preços oficiais do ouro e da prata, isto é, os preços após a cunhagem, diferiam dos preços desses metais no mercado mundial. Por exemplo, se fosse descoberta uma jazida de prata e a quantidade desse metal em circulação aumentasse, seu preço de mercado diminuiria em relação ao preço oficial, dando margem à arbitragem. Haveria possibilidade de ganho por parte dos especuladores, que utilizariam a prata para trocá-la por ouro na casa da moeda e exportá-lo, obtendo, assim, mais prata em troca (Eichengreen, 1996). Nessa condição, “a moeda ruim expulsaria a moeda boa do mercado”, ou seja, a moeda de maior valor, o ouro, deixaria de circular pois as pessoas passariam a utilizar apenas a prata, moeda ruim, de menor valor, para as transações e entesourariam o ouro. Esse movimento de expulsão da moeda boa pela moeda ruim é conhecido como *Lei de Gresham*. A Lei de Gresham fazia com que os governos ficassem sem prata, o que impedia que o bimetalismo continuasse.

Como uma alternativa ao bimetalismo, surgiu na Grã-Bretanha, no século XVIII, o padrão-ouro. Por ter a Inglaterra se tornado na época a maior potência econômica do mundo, era vantajoso para qualquer país que quisesse realizar comércio com ela e receber dela mais empréstimos adotar o sistema monetário inglês, pois isso facilitaria as transações e aumentaria os fluxos comerciais (Eichengreen, 1996). Além disso, houve uma questão política que incentivou a adoção de tal padrão monetário. Comerciantes, banqueiros, e outros profissionais que eram credores de algumas dívidas tinham interesse na estabilidade da moeda, para que as quantias que deveriam receber não perdessem valor. Em geral, os devedores eram agricultores, a favor do bimetalismo, e os credores faziam parte dos setores industrial e financeiro, mais poderosos na época na Inglaterra, e eram a favor do padrão-ouro.

Outro ponto positivo que a taxa de câmbio fixa trazia era relacionado aos custos de transação³. O risco de valorização/desvalorização cambial deixava de existir, o que eliminava a incerteza em relação aos pagamentos, permitindo que as taxas de juros fossem menores. A

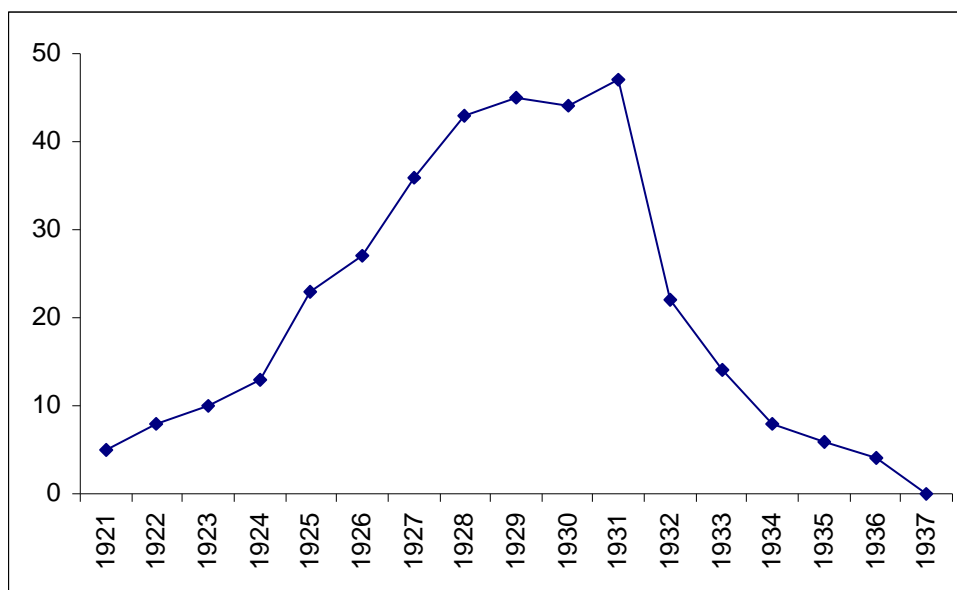
³ Para comercializar um produto, é preciso reunir mão-de-obra, matéria-prima e equipamentos para sua produção, e distribuidores e transportadores para que esse bem seja colocado no mercado. Custos de transação são os custos associados à organização da atividade produtiva da economia.

adoção do padrão-ouro facilitou também o comércio internacional devido à praticidade gerada pela padronização que as taxas de câmbio fixas e as moedas conversíveis em ouro proporcionavam (Eichengreen, 1996).

Aos poucos, diversos países passaram a cunhar apenas ouro. A Inglaterra foi a primeira nação a adotar o padrão-ouro, sendo seguida por outras como Portugal (1854), Alemanha (1872), França (1873). Eichengreen (1996) destaca a existência de externalidades em rede geradas por um padrão monetário internacional, iniciando uma reação em cadeia provocada pelo interesse de cada país em adotar o padrão monetário compartilhado pelos seus vizinhos comerciais e financeiros. Esses acontecimentos resultaram no surgimento do padrão-ouro internacional no início do século XX. Os Estados Unidos adotaram o padrão-ouro em 1879.

A figura 1 mostra a quantidade de países nos quais vigorava o padrão-ouro, de 1921 a 1937.

Figura 1: Quantidade de países do mundo adotando o padrão-ouro



Fonte: Palyi (1972), tabela IV-1.1

Durante a 1ª Guerra Mundial, esse sistema foi suspenso informalmente, pois havia gastos relacionados à guerra que exigiam uma expansão monetária impossível de ser realizada sob o padrão-ouro. Por não haver reservas em ouro suficientes, essa expansão foi realizada

através de moeda fiduciária (Eichengreen, 1996). Podemos ver que neste momento a política econômica doméstica priorizava os interesses nacionais, e não o padrão-ouro. A Europa, com demanda aquecida e oferta de produtos debilitada pela guerra, parou de fornecer produtos para a América Latina e, com isso, perdeu força no mercado mundial. Foi durante esse período que os Estados Unidos ocuparam o lugar da Inglaterra como a maior economia do mundo, exportando e atendendo às necessidades de produtos e recursos financeiros de outros países. Depois da guerra, essa situação se manteve, já que os países europeus estavam reconstruindo suas indústrias e cidades e precisavam de importações. Além disso, na década de 1920, os Estados Unidos puderam mudar sua posição de devedor para credor mundial e iniciaram um movimento de exportação de capital, em parte através da instalação de companhias nacionais no resto do mundo.

Os governos sabiam que a suspensão do padrão-ouro seria temporária, para acomodar os gastos da guerra. Com o fim da mesma, muitos governantes aderiram novamente ao lastro em ouro da moeda. Essa vontade de resgatar o padrão-ouro tem como uma de suas justificativas a estabilidade de preços que o sistema propiciou no período anterior. A moeda de valor instável não permite que haja bom funcionamento do mercado, já que distorce o sistema de preços. Assim, buscou-se na década de 1920 o padrão monetário existente no pré-guerra, que havia possibilitado um crescimento significativo nos fluxos comerciais e uma situação econômica boa (Eichengreen, 1996).

Os fatos de a moeda ser estável e de os governos terem que agir disciplinadamente em relação às políticas econômicas de manutenção do padrão-ouro eram pontos positivos para os negócios. A incerteza não afetava significativamente as decisões dos investidores, e assim poupança e investimento eram encorajados por esse sistema monetário. Isso, na mentalidade da época, garantiria a volta da economia à normalidade do pré-guerra.

Datada de 1918, o trecho da Comissão Cunliffe, um grupo britânico voltado para a análise dos problemas monetários do pós-guerra liderado por Lord Cunliffe, diretor do Banco da Inglaterra, retrata a visão de muitos líderes sobre o padrão-ouro naquele período: “In our opinion it is imperative that after the war the conditions necessary to the maintenance of an effective gold standard should be restored without delay” (Eichengreen, 2000, p. 8).

Na maioria dos países do mundo o padrão-ouro foi restabelecido. Inglaterra, França, Estados Unidos, Alemanha e outras potências da Europa Ocidental readaptaram seus sistemas monetários, condicionando a emissão de moedas às reservas em ouro. Países da América Latina e do Leste Europeu se esforçavam para fazer o mesmo, visto que era interessante para

eles devido à diminuição do risco país e das taxas de juros de empréstimos externos e do conseqüente aumento do investimento estrangeiro. Enquanto isso, os asiáticos e os africanos estavam fora do padrão-ouro internacional. Foi-se criando, assim, uma associação desse sistema a sociedades mais desenvolvidas e civilizadas (Eichengreen & Temin, 2000).

II) O PÓS 1ª GUERRA MUNDIAL

II.1) A DÉCADA DE 1920

Houve no início da década de 1920 um esforço por parte de diversas nações para restaurar a taxa de câmbio fixa do período anterior à guerra. As autoridades consideravam que a mais importante das condições do pré-guerra que deveria ser restabelecida era a garantia da livre aquisição e venda de ouro com a paridade anterior (Eichengreen, 1996). Expressões similares da mentalidade do padrão-ouro permearam discussões sobre políticas econômicas durante os anos 1920.

O novo padrão-ouro tinha algumas características diferentes como o fato de as reservas dos países serem mantidas em forma de ouro e de divisas estrangeiras. Esse sistema também era chamado de padrão-ouro divisas.

Ao retornar ao padrão-ouro, os países tiveram que lidar com problemas em relação ao nível de preços, que durante a guerra havia subido de forma considerável. Era preciso desinflacionar a economia para fazer com que a moeda retornasse à paridade anterior à suspensão da convertibilidade e a balança comercial ficasse equilibrada. Isso exigia redução drástica dos salários e diminuição dos gastos do governo, mas, para os defensores do padrão-ouro o problema não era que os salários iriam cair; o perigo estava no fato de eles não caírem. O crescimento do sindicalismo durante a 1ª Guerra Mundial, o fornecimento de benefícios aos desempregados e a existência de um nível mínimo para o salário dos trabalhadores não-qualificados das indústrias, tudo isso contribuía para retardar o ajuste salarial. Neste cenário o perigo era a deflação piorar a vida dos trabalhadores não somente por diminuir os salários, mas também por produzir desemprego (Eichengreen & Temin, 2000). Do ponto de vista dos trabalhadores, diminuir os salários reduziria o poder de compra e implicaria em perdas de emprego, na medida em que o mecanismo de contração dos salários era favorável à restrição na demanda. A questão salarial causou pressões crescentes dos trabalhadores durante a década.

Em relação a tal questão, as autoridades se posicionavam afirmando que para que a estabilidade e a prosperidade da economia retornassem, os homens teriam que enfrentar uma redução nos salários. Eles não podiam expandir a oferta de moeda para estimular a demanda doméstica; se o fizessem, os preços iriam subir, provocar exportações de ouro, e enfraquecer a moeda. Portanto, a solução vislumbrada pelos governos deveria conter deflação: a única

maneira de reduzir os preços era reduzir os custos de produção, e o maior deles era o trabalho (Eichengreen & Temin, 2000).

Nos Estados Unidos, os anos 1920 foram de expansão. As indústrias, através do taylorismo, tinham maior produtividade e, assim, aumentaram muito a produção de diversos bens, seja de consumo, seja para servir como matéria-prima. A agricultura também produzia aceleradamente. Nova Iorque se tornou o centro financeiro internacional, tomando o lugar de Londres. A renda nacional aumentou de forma desigual. Alguns setores econômicos geravam mais receita, pagando maiores salários, do que outros. As empresas cresciam e se concentravam, causando concentração também da renda (Romer, 1988).

Apesar de ter sido um período de prosperidade, não foi um crescimento excepcional. Os preços se mantiveram quase constantes e houve até recessões leves na década, nos anos de 1924 e 1927. Porém, no mercado financeiro a expansão foi absurda. O mercado acionário do país vivenciava uma euforia e o preço dos papéis chegou a ter aumento de 400% durante a década, o que acabou se tornando, mais tarde, uma especulação em níveis preocupantes (Romer, 2003).

Na segunda metade de 1920, o padrão-ouro retornou à forma como ele era antes da Primeira Guerra Mundial, ou seja, a compensação do balanço de pagamentos não mais era feita através de pagamentos com divisas estrangeiras, pois voltou a ser realizada com ouro. Surgiu então um problema para as autoridades: a quantidade relativamente baixa de ouro em circulação, quando comparada ao número de transações que estavam sendo realizadas naquele período, no qual havia crescimento econômico no mundo. O ouro precisava circular para que o comércio ocorresse, mas, ao mesmo tempo, era necessário haver reservas do metal nos bancos centrais para garantir a conversibilidade das notas. Graças às políticas adotadas pela França e pela Alemanha, políticas tais que não serão estudadas aqui⁴, o ouro fluía para os bancos centrais desses países, tornando a escassez do metal mais aguda e forçando os outros países a tentarem reter suas reservas através da elevação da taxa de juros e da restrição ao crédito (Eichengreen, 1996).

Nos Estados Unidos, as bolsas de valores de Wall Street concentravam cada vez mais dinheiro, caracterizando um *boom* especulativo. Isso estimulou o governo a conter essa especulação elevando a taxa de juros em 1928 enquanto o Federal Reserve Bank (FED) aumentava a taxa de redesconto. Essa política monetária contracionista diminuiu o ritmo da economia norte-americana e, com taxas elevadas, o ouro não saía mais da nação com a maior

⁴ Para saber mais sobre a causa desse “fluxo natural”, ver Eichengreen (1996).

quantidade de reservas daquele tempo (quase 45% do estoque mundial do metal estava nos Estados Unidos, como pode ser visto na tabela 1). Logo na segunda metade de 1928 os empréstimos norte-americanos ao exterior foram zerados, revertendo a tendência vista anteriormente. Em resposta à ação do FED, outros bancos centrais não tiveram escolha e adotaram taxas de redesconto mais altas.

Tabela 1: Estoque de ouro nos países (percentual do estoque mundial)

ANO	ESTADOS UNIDOS	FRANÇA	INGLATERRA	ALEMANHA	OUTROS
1913	26,6	14,0	3,4	5,7	50,3
1918	39,0	9,8	7,7	7,9	35,6
1923	44,4	8,2	8,6	1,3	37,5
1924	45,7	7,9	8,3	2,0	36,1
1925	44,4	7,9	7,8	3,2	36,7
1926	44,3	7,7	7,9	4,7	35,4
1927	41,6	10,0	7,7	4,7	36,0
1928	37,4	12,5	7,5	6,5	36,1
1929	37,8	15,8	6,9	5,3	34,2
1930	38,7	19,2	6,6	4,8	30,7
1931	35,9	23,9	5,2	2,1	32,9
1932	34,0	27,3	4,9	1,6	32,2
1933	33,6	25,3	7,8	0,8	32,5
1934	37,8	25,0	7,3	0,1	29,8
1935	45,1	19,6	7,3	0,1	27,9

Fonte: Eichengreen (1996), tabela 3.1.

A crise de 1929 foi uma contração econômica causada pelo estouro da bolha do mercado de ações. Quando uma variedade de eventos menores levou a uma gradual diminuição nos preços em outubro de 1929, os investidores perderam a confiança no mercado e a bolha estourou. A queda dos preços forçou alguns investidores a liquidar seus ativos, o que acabou agravando tal queda (Romer, 2003). O pânico nas vendas dos papéis se iniciou na “Quinta-feira Negra”, em 24 de outubro. Em dois dias, o índice de preços do mercado de ações caiu de 298 para 230. Entre o pico em setembro e a baixa em novembro, tal índice declinou 40% (Blanchard, 2004). É graças a esta diminuição significativa que o acontecimento passou a ser conhecido como o Grande *Crash* de 1929.

II.2) DA CRISE DE 1929 À GRANDE DEPRESSÃO

A Grande Depressão se originou nos Estados Unidos em 1929 com uma desaceleração econômica resultante da diminuição dos gastos. Fabricantes e comerciantes, ao notarem um aumento indesejável nos estoques, diminuíram a quantidade produzida. A causa do declínio na demanda agregada foi, entre outras, o aperto da política monetária através de elevação dos juros, realizado pelo FED para controlar a elevação dos preços das ações. As taxas de juros mais altas reprimiram os gastos, principalmente os mais sensíveis aos juros (áreas como construção e automobilística), que por sua vez reduziram a produção do período seguinte (Romer, 2003).

Ao aumentar as taxas de juros para conter a bolha especulativa de Wall Street e diminuir a quantidade de empréstimos ao exterior, os Estados Unidos colocaram em uma situação ruim os países periféricos, seus devedores, que deixaram de receber capital norte-americano e, com isso, tiveram diminuições significativas na demanda agregada. Em meados de 1929 e início de 1930, países como Brasil, Argentina, Canadá e Austrália modificaram suas taxas de câmbio, permitindo que suas moedas se desvalorizassem. Outras nações da periferia fizeram o mesmo, e isso teve impactos no padrão-ouro dos países centrais, pois gerou incerteza em relação à estabilidade das moedas.

Tabela 2 - PIB norte-americano e sua variação percentual

Ano	PIB em bilhões de dólares correntes	Variação percentual do PIB com base em dólares correntes
1929	103,6	-
1930	91,2	-12,0
1931	76,5	-16,1
1932	58,7	-23,2
1933	56,4	-3,9
1934	66,0	17,0
1935	73,3	11,1
1936	83,8	14,3

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Segundo Romer (1988), apesar de serem eventos diferentes, pode-se dizer que a crise de 1929 e a Grande Depressão estão relacionadas, pois há evidências de que a depressão se acelerou após o crash da bolsa de Nova Iorque. Por exemplo, a diminuição na produção industrial, que entre agosto e outubro de 1929 correspondeu a 1,8%, entre a crise, que ocorreu ainda em outubro, e dezembro do mesmo ano foi de 9,8% e entre dezembro de 1929 e dezembro do ano seguinte foi de 23,9%.

A crise no mercado de ações norte-americano gerou incerteza em relação à renda futura de consumidores e produtores por várias razões. Considerando que a quebra da bolsa foi causada pelo estouro da bolha especulativa do preço das ações, as pessoas perceberam que esse evento exógeno poderia causar danos ao mercado de crédito e reduzir os investimentos. Graças à deflação esperada, as pessoas não queriam pegar dinheiro emprestado porque temiam que os salários e as rendas futuros seriam insuficientes para cobrir os pagamentos dos empréstimos. Somado a isso, mais incerteza foi gerada em relação à renda futura pois a população não sabia se o governo iria intervir na economia para estabilizá-la ou estimulá-la. Mesmo se assumirmos que a crise não resultou do estouro de uma bolha especulativa pode-se considerar que houve aumento da incerteza para aquelas pessoas que estavam utilizando a crise como um indicador da economia real (Romer, 1988).

Diante do aumento da incerteza, a população postergou seus gastos. O consumo de bens duráveis e semiduráveis caiu mais intensamente a partir daí, graças ao caráter irreversível dessas compras, isto é, o fato de serem produtos de difícil revenda desencorajou a aquisição deles. Se houvesse um mercado de revenda para todos os bens duráveis, a crise teria o mesmo efeito sobre bens duráveis e não duráveis. Como na realidade não existe esse mercado para todos os bens e como os mercados de revenda existentes são diferentes entre si, o efeito da incerteza sobre os bens duráveis variou (Romer, 1988). Quanto mais fácil de ser revendido era o bem, menor o declínio em seu consumo. De maneira geral, tornou-se mais vantajoso para o consumidor postergar esses gastos até o momento em que a incerteza tivesse acabado⁵. Esse movimento de queda no consumo resultou em diminuição da renda agregada.

Outro fator que fez com que a crise de 1929 acelerasse a depressão foi o efeito da incerteza em relação à renda futura sob os investimentos. Segundo o modelo de Ben Bernanke, de 1983, que trata dos efeitos de uma incerteza temporária sobre os gastos com investimentos, os produtores diminuem ou pausam esses gastos quando esperam uma demanda baixa por seus produtos no futuro. Porém este efeito negativo é menor do que aquele

⁵ O efeito da incerteza sobre os bens duráveis foi maior comparado ao efeito sobre os semiduráveis (Romer, 1988).

sobre o consumo, visto que apenas alguns investidores têm projetos cujo retorno dependa da realização da renda futura. Por exemplo, suponha que existem retornos crescentes de escala na tecnologia de produção de algum bem. Se o investidor espera uma demanda elevada no futuro, realizará investimento em uma fábrica de grande porte; se espera que a demanda caia no futuro, irá adquirir uma pequena fábrica, menos eficiente. Se a incerteza quanto à renda agregada futura sobe temporariamente, ele pode renunciar a todas as despesas de investimento por um tempo e esperar que a incerteza seja resolvida (Romer, 1988).

A incerteza provocada pela crise pode ser percebida através da observação das previsões e análises de algumas revistas econômicas da época, que refletem as opiniões de produtores e consumidores comuns e também são formadoras de opiniões. A revista contemporânea *The Harvard Weekly Letters*, em outubro de 1929 anunciava que a economia estava passando por um período de reajuste (Romer, 1988). Porém, após a crise, tornou-se muito mais incerta sobre o futuro graças à queda no preço das ações, afirmando que era difícil prever naquele momento o tamanho do prejuízo que seria causado para as empresas. A *Business Week* de outubro de 1929 também tinha previsão de estabilização da economia, e não de colapso: “business (...) is merely settling down to a normal place” (Romer, 1988, p.34). Após a quebra da Bolsa essa previsão foi afetada pela incerteza. A revista de Janeiro mostrava que não se podia saber o rumo que a economia tomaria: “the forecasters cannot yet read the riddle of 1930” (Romer, 1988, p.34). A queda do consumo continuou por 1930; não ocorreu somente após o estouro da bolha pois a incerteza permaneceu (Romer, 1988).

A diminuição da riqueza real dos norte-americanos também afetou negativamente o consumo após a quebra da bolsa, mas de forma geral, sem distinção entre bens duráveis e não-duráveis (Romer, 1988). O consumidor sentiu a perda de poder de compra causado pela queda nos preços das ações e por isso diminuiu seus gastos. As revistas contemporâneas também mostram esse efeito:

“Reflecting the loss of purchasing power, as well as public confidence, resulting from the collapse of security values, we anticipate a sizable decline in internal business during early future months” (Romer, 1988, 41).

Nos Estados Unidos, a Grande Depressão foi considerada a segunda mais grave crise na história norte-americana, perdendo apenas para a guerra civil (Romer, 2003). A produção e os preços caíram precipitadamente, caracterizando uma recessão com deflação. A tabela 3

apresenta a evolução da taxa de desemprego, do nível de preços e do estoque nominal de moeda nos Estados Unidos.

Tabela 3: Dados econômicos dos Estados Unidos

Ano	Taxa de desemprego (%)	Nível de preços	Estoque nominal de moeda
1929	3,2	100,0	26,4
1930	8,7	97,4	25,4
1931	15,9	88,8	23,6
1932	23,6	79,7	19,4
1933	24,9	75,6	21,5
1934	21,7	78,1	25,5
1935	20,1	80,1	29,2
1936	16,9	80,9	30,3
1937	14,3	83,8	30,0
1938	19,0	82,2	30,0
1939	17,2	81,0	33,6
1940	14,6	81,8	39,6
1941	9,9	85,9	46,5
1942	4,7	95,1	55,3

Fonte: Blanchard (2004), tabela 22-1.

Os países do mundo entraram e saíram da depressão em datas diferentes, como mostra a tabela 4. Barry Eichengreen, Peter Temin e Christina Romer afirmam que a crise de 1929 transformou-se em uma depressão mundial graças à manutenção do padrão-ouro. Os Estados Unidos e a Inglaterra tinham interesse em não abandonar tal sistema, pois acreditavam que no longo prazo o nível de emprego seria restaurado. Porém a permanência da paridade moeda-

ouro impunha limitações aos bancos centrais, já que os governos não podiam realizar políticas anticíclicas⁶.

Tabela 4: Datas da Grande Depressão (em trimestres)

País	Início	Término
Estados Unidos	1929, 3º	1933, 2º
Grã-Bretanha	1930, 1	1932, 4
Alemanha	1928, 1	1932, 3
França	1930, 2	1932, 3
Canadá	1929, 2	1933, 2
Suíça	1929, 4	1933, 1
Checoslováquia	1929, 4	1933, 2
Itália	1929, 3	1933, 1
Bélgica	1929, 3	1932, 4
Holanda	1929, 4	1933, 2
Suécia	1930, 2	1932, 3
Dinamarca	1930, 4	1933, 2
Polônia	1929, 1	1933, 2
Argentina	1929, 2	1932, 1
Brasil	1928, 3	1931, 4
Japão	1930, 1	1932, 3
Índia	1929, 4	1931, 4
África do Sul	1930, 1	1933, 1

Fonte: Romer (2003), tabela 1.

De acordo com os autores estudados neste trabalho, não há dúvida de que o padrão-ouro foi um fator importante na transmissão do declínio americano para o resto do mundo,

⁶ Os ciclos econômicos são uma sequência de momentos de crescimento econômico e momentos de recessão. Políticas anticíclicas são aquelas que atenuam essas flutuações na economia. Se o ritmo das atividades econômicas está desacelerando, pode-se adotar políticas anticíclicas, que estimulam a demanda agregada, para reverter o quadro.

visto que as economias estavam relacionadas entre si pelo preço do ouro. Sob este regime, os desequilíbrios no comércio ou nos fluxos de ativos dão origem a fluxos internacionais de ouro. Uma vez que a economia norte-americana começou a se contrair de forma severa, a tendência do ouro de sair dos outros países rumo aos EUA se intensificou. Isso ocorreu porque a deflação nos Estados Unidos fez com que os bens americanos ficassem mais baratos, enquanto a renda baixa nos EUA reduziu a demanda americana por produtos importados.

Os países nos quais vigorava o padrão-ouro tinham que seguir a cartilha de tal sistema, o que significava adotar políticas contracionistas em períodos de crise. As políticas foram perversas porque foram formuladas para preservar o padrão-ouro, e não pra estabilizar o emprego. As autoridades pensavam que a manutenção do padrão-ouro iria com o tempo restaurar o nível de emprego, enquanto tentativas de aumentar o emprego diretamente falhariam. Devido a esta mentalidade, tal sistema monetário foi considerado por muitos a causa da crise ter tomado a dimensão de uma depressão mundial, pois era a barreira fundamental para a tomada de atitudes que reverteriam o declínio, visto que limitava as ações dos bancos centrais em resposta a adversidades (Eichengreen & Temin, 2000).

Para neutralizar a tendência de desequilíbrio comercial, os bancos centrais do resto do mundo aumentaram suas taxas de juros, o que causou uma contração monetária intensa. Essa contração exigida pela manutenção do padrão-ouro teve como resultado declínio nos preços e na produção nos países do globo. Além disso, o padrão-ouro, por forçar os países a deflacionar juntamente com os Estados Unidos, reduziu o valor da garantia dos bancos e os deixou mais vulneráveis à corrida bancária.

Graças à perda de confiança dos depositantes em relação à solvência dos bancos, ocorreu pânico bancário em diversos países, isto é, foram realizados saques simultâneos e a quantidade de moeda nas mãos da população aumentou. Em momentos como este, os bancos, que tipicamente mantêm uma fração dos depósitos em reservas, precisam liquidar empréstimos para levantar a quantia requerida por seus clientes. Este processo de liquidação precipitada pode levar um banco solvente à falência. E foi o que ocorreu no mundo após a perda de confiança do sistema bancário, facilitando a diminuição do produto e dos preços. Nos Estados Unidos, por exemplo, um quinto dos bancos existentes em 1930 haviam decretado falência até 1933 (Romer, 2003).

Os pânico causaram um dramático crescimento no montante de moeda que as pessoas queriam guardar em relação a seus depósitos bancários, já que gerou pessimismo e perda de

confiança. Esse aumento na razão moeda/depósitos foi uma razão chave para a oferta de moeda nos EUA ter declinado 31% entre 1929 e 1933.

O FED fez pouco para tentar parar o pânico bancário. Além de ter deixado o pânico reduzir a oferta de moeda, o banco central americano tomou medidas que agravaram essa redução: aumentou as taxas de juros em setembro de 1931, quando a Inglaterra foi forçada a sair do padrão-ouro e os investidores temeram que os Estados Unidos fossem desvalorizar também (Romer, 2003). A diminuição da liquidez afetou negativamente o consumo na Grande Depressão após a crise e, segundo estudiosos, teve um efeito contracionista também na produção. Alguns economistas acreditam que o FED permitiu ou até mesmo causou os grandes declínios na oferta monetária americana para preservar o padrão-ouro.

II.3) O FIM DA GRANDE DEPRESSÃO

Com a crise mundial se tornando cada vez mais profunda, os grupos contrários à insistência do governo em manter o padrão-ouro foram se fortificando (Eichengreen & Temin, 2000). O desemprego, mais uma consequência das medidas tomadas para garantir a sobrevivência do sistema do padrão-ouro, atingia números catastróficos. Nos Estados Unidos, a taxa de desempregados chegou a 25% na década de 1930, e na Alemanha essa porcentagem foi de 44% no setor industrial. Dentro desse contexto, havia as manifestações de descontentamento dos sindicatos nas ruas. O medo de revoltas políticas pressionava os governos pelo mundo para que alterassem a natureza de suas ações.

As reservas de ouro dos países diminuía cada vez mais devido à perda de credibilidade do sistema, o que fez com que as pessoas fossem aos bancos trocar dinheiro por ouro. Não houve uma maneira dos países sob o padrão-ouro se coordenarem e combinarem uma saída da recessão através da cooperação porque havia opiniões divergentes em relação aos motivos que a fizeram surgir.

O padrão-ouro ainda era visto como sinônimo de estabilidade dos preços. A mentalidade de tal sistema era integrante da ideologia dos segmentos da sociedade que controlavam as políticas econômicas. Essa mentalidade foi sustentada através de um discurso que reforçava sua influência nas classes internacionais. Ela moldou as interpretações sobre a depressão e as levou a manter as políticas que intensificaram a crise econômica. Os bancos centrais não visualizavam como solução para a depressão o abandono do padrão-ouro (Eichengreen & Temin, 2000).

As autoridades podem ter hesitado em abandonar o padrão-ouro, mas o aumento do desemprego os tornou cada vez mais relutantes em defendê-lo. Em 1931, o Banco da Inglaterra aumentou pela primeira vez sua taxa de redesconto pois o país vivenciava um momento em que a taxa de desemprego chegava a 20%. Este aumento não parou as perdas de ouro, então o banco inglês realizou uma nova elevação na taxa. Como tais ações não surtiram efeito relevante, a Inglaterra se viu incapaz de continuar mantendo o padrão-ouro e abandonou seu sistema monetário em setembro daquele ano, o que causou desvalorização da libra frente ao dólar.

Esse acontecimento abalou o sistema monetário dos outros países, pois foi o símbolo do fim do padrão-ouro, já que a Inglaterra foi outrora o centro do sistema. Os bancos centrais içaram as taxas de juros em um esforço desesperado para obter ouro, desestabilizando os bancos comerciais, os preços, a produção e o emprego (Eichengreen, 1996). Falências de bancos interromperam o fornecimento de crédito às famílias e às empresas, obrigando as famílias a cortar seu consumo e as empresas a reduzir a produção. A deflação ampliou o peso da dívida, forçando os devedores a reduzir ainda mais seus gastos no esforço para manter sua credibilidade.

A Alemanha, como resultado da crise bancária que causou a situação de abandono do padrão-ouro pela Grã-Bretanha, restringiu transações em divisas estrangeiras. Em outras palavras, ainda em 1931, o país também abandonou o padrão-ouro, já que passou a controlar a compra e a venda de moeda, violando a condição de livre comércio e livre fluxo de capitais imposta pelo sistema. Porém a mentalidade do padrão-ouro, assim como na Inglaterra, se manteve; os alemães continuavam se dizendo sob tal regime graças à permanência da paridade entre o marco e o ouro, mesmo sendo essa paridade apenas uma questão administrativa (Eichengreen & Temin, 2000).

São muitos os exemplos de que a mentalidade do padrão-ouro estava impregnada nos governos da época. Os governantes acreditavam que a única solução para qualquer crise era a deflação (Eichengreen & Temin, 2000). Uma crítica a essa forma de pensar era baseada no fato de que os trabalhadores é que pagavam o preço da deflação, pois, para reduzir preços internos, os salários eram diminuídos, visto que a única forma de baixar o nível de preços era provocando uma queda nos custos de produção, e estes eram compostos em grande parte pelos salários. Para realizar mudanças nas políticas econômicas, era preciso que as lideranças dos países fossem substituídas por outras com idéias diferentes. O abandono do padrão-ouro e

de políticas contracionistas só iria ocorrer em alguns países se houvesse novos chefes de estado.

Enquanto uma forma de protesto contra o desemprego foram as manifestações de massa, outra foi a votação. O fato de que o direito de voto tinha sido limitado antes da guerra era uma razão para que a ideologia do padrão-ouro governasse sem contestação. Mas o alargamento progressivo da votação havia dado aos trabalhadores das sociedades industriais uma nova maneira de expressar as suas opiniões, com frequência suficiente para exprimir a sua oposição ao padrão-ouro, após dois ou três anos de contração econômica (Eichengreen & Temin, 2000).

Logo após assumir a presidência dos Estados Unidos, Franklin Roosevelt anunciou o abandono do regime do padrão-ouro para conter a deflação, afirmando que a situação econômica interna de uma nação era um fator mais importante para seu bem-estar do que o preço de sua moeda. A recuperação norte-americana teve início em 1933, apesar de a produção ter voltado a crescer a partir de 1930. Como a queda na atividade econômica foi muito grande durante a recessão, a economia estadunidense somente retornou ao seu nível de produção de tendência de longo prazo em 1942 (Romer, 2003).

Na França, a mudança ainda levaria 3 anos para chegar. Apesar das numerosas mudanças no governo, os franceses bloquearam do poder qualquer um que não concordasse com a retórica padrão-ouro, mesmo após a maior parte do mundo ter abandonado o ouro e começado a recuperar as suas economias, como resultado. Ali, a oposição ao padrão-ouro desenvolveu-se lentamente. Os defensores da desvalorização foram denunciados como hereges, e estes foram se multiplicando com o tempo. Na eleição de 1936, subiu ao poder um governo que descartou a deflação e saiu do sistema do padrão-ouro, desvalorizando o franco (Eichengreen & Temin, 2000).

No final, o que levou à derrocada desse sistema não foi apenas a agitação da esquerda, mas as próprias políticas da cartilha do padrão-ouro. Quanto mais os governos se dedicavam às políticas do padrão-ouro, piores as condições econômicas se tornavam (Eichengreen & Temin, 2000).

O abandono do padrão-ouro foi condição fundamental para a recuperação das economias (Eichengreen & Temin, 2000). Dados os papéis-chave da contração monetária e do padrão-ouro na ocorrência da Grande Depressão, não é surpreendente que desvalorizações da moeda e expansão monetária tenham sido as forças que levaram à recuperação econômica do mundo. A Inglaterra foi o primeiro país a sair da depressão pois foi o primeiro a abandonar tal

sistema. Foi seguida pelos Estados Unidos, dando sinal de que a recuperação da Grande Depressão foi estimulada amplamente pelo abandono do padrão-ouro e seguinte expansão monetária. Em contraste, países como Bélgica e França, que estavam particularmente apegados ao padrão-ouro e eram lentos na desvalorização, em 1935 ainda tinham suas produções industriais bastante abaixo do nível de 1929 (Eichengreen, 1996).

A desvalorização não aumentou a produção diretamente. Ela permitiu que os países expandissem a oferta de moeda sem se preocuparem com os movimentos do ouro e as taxas de câmbio. Os países que tiraram mais vantagem dessa liberdade tiveram uma recuperação mais rápida.

Além disso, de acordo com Eichengreen e Temin (2000), a depressão que se seguiu à crise de 1929 foi gerada pela falta de reação dos governos, que se encontravam de mãos atadas pelo padrão-ouro. A economia tem uma tendência a, após a ocorrência de um desequilíbrio, voltar a sua situação normal. Porém isso não ocorre quando a prática de políticas econômicas prejudiciais impossibilita a retomada do ritmo das atividades econômicas. Foi o que aconteceu com os diversos países no período da Grande Depressão, nos quais os governos, influenciados pela mentalidade do padrão-ouro, tomavam atitudes de forma a não desrespeitar as regras do jogo. A economia mundial só pôde se recuperar quando as políticas contracionistas foram abandonadas.

CONCLUSÃO

Este trabalho buscou estudar a influência do regime do padrão-ouro na transformação da crise de 1929, uma crise originalmente norte-americana, em uma depressão mundial. Para sustentar que há relação entre a manutenção de tal sistema monetário e o agravamento da recessão nos países que o adotavam, foram utilizados principalmente os trabalhos de Barry Eichengreen e Christina Romer como base.

A Grande Depressão e a crise de 1929 foram eventos distintos, mas o declínio no preço das ações, que resultou do estouro da bolha especulativa formada no mercado financeiro norte-americano, foi um fator causador da queda na produção e no emprego nos Estados Unidos. Apesar de vários outros elementos terem contribuído para a ocorrência de recessão nos países neste período, o padrão-ouro foi determinante. Pode-se dizer que foi o meio de transmissão do declínio norte-americano ao resto do mundo, visto que os países estavam interligados pelas taxas de câmbio fixas.

A mentalidade do padrão-ouro e as instituições que ele mantinha limitaram a habilidade de governos e de bancos centrais de responder à adversidade. Os governantes seguiam as regras do jogo para que o sistema monetário da época fosse mantido, o que impedia que, em momentos de crise, fossem utilizadas medidas expansionistas. O sustento do padrão-ouro levou à adoção de políticas que tornaram as condições econômicas piores ao invés de melhores.

A insistência em conservar tal regime monetário derivou da mentalidade do padrão-ouro que estava impregnada no poder. Os dirigentes dos Estados e dos bancos centrais daquele período acreditavam que a única maneira de alcançar estabilidade dos preços e prosperidade econômica era através de uma taxa de câmbio atrelada ao preço do ouro, que praticamente não variava. A maioria deles não vislumbrava como opção de saída da crise o relaxamento dessas políticas e o fim da emissão de moedas com lastro-ouro. O resultado dessa condição cultural foi a transformação de uma contração econômica em uma grande depressão que entrou para a história.

Quando manter as políticas econômicas sustentadas pelo padrão-ouro não era mais possível, os governos modificaram suas formas de atuação. Em alguns países, essa modificação só ocorreu após a ocorrência de eleições que levaram ao poder políticos contrários ao padrão-ouro. De acordo com a literatura consultada para a elaboração deste

trabalho, há uma correlação entre o abandono do padrão-ouro e o fim da depressão nos países por ela afetados. Permitir que a taxa de câmbio variasse e realizar políticas expansionistas eram as ordens após o fim do padrão-ouro que permitiram a recuperação das economias do globo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BLAUG, Mark. **Quantity theory of money from Locke to Keynes and Friedman**. Hants, Inglaterra: Edward Elgar Publishing Limited, 1995, pp. 27-49.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 3. ed. Tradução de Mônica Rosemberg. Revisão de Eliezer Martins Diniz e Aglas Watson B. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

CARVALHO, A. R. de; NETO, J. M. B. **A economia monetária de Cantillon e o debate moderno entre ortodoxia e heterodoxia**. Disponível em: http://www.sep.org.br/artigo/1329_184e1fe2c9e6fe31ef7224fd4521d1c2.pdf?PHPSESSID=b45c8dc27ae9d169e8dd0c4f7cf26db5 . Acessado em 24 de abril de 2009.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital. Uma história do sistema monetário internacional**. Tradução de Sérgio Blum. São Paulo: 34, 2000. 288p.

EICHENGREEN, Barry; TEMIN, Peter. **The Gold Standard and the Great Depression**. Contemporary European History, Cambridge, nº 9, Fevereiro de 2000, pp. 183-207.

MARCONDES, Renato Leite. **Padrão-ouro e Estabilidade**. Est. Econ., São Paulo, v. 28, nº 3, pp. 533/559, Julho-Setembro de 1998.

PALYI, Melchior. **The Twilight of Gold, 1924-1936: Myths and Realities**. The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economie, v. 6, nº 3, Agosto de 1973, pp. 464.

ROMER, Christina. **The Great Depression**. Dezembro de 2003. Disponível em: http://www.econ.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf . Acessado em 16 de abril de 2009.

ROMER, Christina. **The Great Crash and the Onset of the Great Depression**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, Junho de 1988 pp. 59.